

# VU Research Portal

## Zorgplicht bij beleggen met (arbeids)pensioen

Kuiper, S.H.

### ***published in***

Tijdschrift voor Financieel Recht  
2008

[Link to publication in VU Research Portal](#)

### ***citation for published version (APA)***

Kuiper, S. H. (2008). Zorgplicht bij beleggen met (arbeids)pensioen. *Tijdschrift voor Financieel Recht*, 2008(4), 108-118.

### **General rights**

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal ?

### **Take down policy**

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

### **E-mail address:**

[vuresearchportal.ub@vu.nl](mailto:vuresearchportal.ub@vu.nl)

# Zorgplicht bij beleggen met (arbeids)pensioen

mr. S.H. Kuiper\*

## 1. Inleiding

Een pensioenuitvoerder belegt gelden bestemd voor pensioen. Een begunstigde van dat pensioen kan op deze beleggingen directe invloed uitoefenen. Dit betekent dat de begunstigde aan de pensioenuitvoerder opdracht geeft op een bepaalde wijze te beleggen. Afspraken tussen de begunstigde van pensioen, diens werkgever en de pensioenuitvoerder bepalen of, en zo ja in welke mate, directe invloed mogelijk is. Deze invloed kan zeer groot zijn. De rol van een pensioenuitvoerder is in dat geval niet langer die van vermogensbeheerder maar die van adviseur.

Sinds 1 januari 2008 is voor de pensioenvorm waarbij de begunstigde invloed op de beleggingen kan uitoefenen een publiekrechtelijke zorgplicht aan de pensioenuitvoerder opgelegd (art. 52 PW).<sup>1</sup> In dit artikel bespreek ik deze zorgplicht, de visie van de toezichthouder daarop en de rol van de Wet op het financieel toezicht (Wft). Het zal blijken dat er twee verschillende zorgplichtregimes zijn en dat een van deze twee tot nu toe niet echt past bij artikel 52 PW. De mate waarin de Wft van toepassing is, lijkt daarnaast af te wijken van wat de tekst van de Pensioenwet doet vermoeden. Tevens zal blijken dat pensioenuitvoerders die premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid uitvoeren niet mogen afzien van het verlenen van adviesdiensten. Ook toon ik aan dat artikel 52 PW leidt tot een onbedoelde beperking van de contractsvrijheid van werkgevers en werknemers.

## 2. Afbakening

Dit artikel betreft pensioen overeengekomen tussen werkgever en werknemer en/of sociale partners als onderdeel van de arbeidsverhouding (tweedepijlerpensioen). Het gaat in dit artikel niet over aanspraken op socialezekerheidspensioen (eerstepijlerpensioen) of individuele pensioenproducten die geheel los van de arbeidsprestatie kunnen worden aangeschaft (derdepijlerpensioen), zoals bijvoorbeeld lijfrenten.<sup>2</sup> De civiel- en publiekrechtelijke normering van tweedepijlerpensioen is voornamelijk verankerd in de Pensioenwet.

De afspraak tussen werkgever en werknemer over de arbeidsvoorwaarde pensioen is een onderdeel van de arbeidsovereenkomst. De Pensioenwet noemt deze afspraak 'pensioenovereenkomst' (art. 1 PW). Werkgevers en werknemers die een pensioenovereenkomst aangaan kunnen kiezen uit twee varianten: óf een 'defined benefit'-pensioenregeling óf een 'defined contribution'-pensioenregeling.<sup>3</sup> In het eerste geval is de kern van de overeenkomst de periodieke uitkering na intreden van het pensioenrisico en in het tweede geval is dit de periodiek te betalen bijdragen vóór intreden van het pensioenrisico. De in het Nederlandse pensioenrecht ge-

bruikte term voor 'defined contribution'-overeenkomst is 'premieovereenkomst'. Premieovereenkomsten zijn er in twee smaken: met en zonder beleggingsvrijheid. Indien werkgever en werknemer een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid overeenkomen heeft de begunstigde van pensioen de mogelijkheid te bepalen hoe de gelden bestemd voor zijn pensioen, belegd worden. Het is dan niet langer de pensioenuitvoerder, maar de begunstigde van pensioen die belegt met pensioenvermogen.

De overeenkomst tussen werkgever en pensioenuitvoerder over de uitvoering van een of meer pensioenovereenkomsten wordt in de Pensioenwet 'uitvoeringsovereenkomst' (art. 1 PW) genoemd. De werkgever is verplicht een dergelijke overeenkomst te sluiten indien hij zijn werknemers tweedepijlerpensioen aanbiedt. De uitvoeringsovereenkomst strekt ertoe gelden die de werkgever bestemd heeft voor pensioen van zijn werknemers af te scheiden van het vermogen van de werkgever (art. 23 PW).<sup>4</sup> De Pensioenwet beoogt met deze

\* Sijbren Kuiper (s.kuiper@rechten.vu.nl) is promovendus aan de Vrije Universiteit, verbonden aan het expertisecentrum pensioenrecht aldaar. Dit artikel is deels gebaseerd op mijn eerder in *Pensioen&Praktijk* 2007-12 verschenen artikel 'Zorgplicht en de AFM'. Met dank aan Frank 't Hart, Mark Heemskerk en Erik Lutjens voor hun kritische opmerkingen op een eerdere versie.

1. Zie hierover ook H.M. Kapelle, 'Zorgplicht bij premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid', *P&P* 2006-11, p. 24-27; R.H.Th. Neijenhuis, 'Pensioen in beleggingen' in E. Lutjens, *Pensioenwet, Analyse en commentaar*, Deventer: Kluwer 2007, p. 691-692; W. Hulshorst, 'Biedt de zorgplicht zicht op een beter pensioen?', *P&P* 2007-10, p. 14-19; S.H. Kuiper, 'Zorgplicht en de AFM', *P&P* 2007-12, p. 9-16; het themanummer 'Zorgplicht' van *PensioenMagazine* van december 2007 met daarin: J.G.C. Kamphuisen, 'Op zoek naar de juridische inhoud van het begrip zorgplicht', p. 6-9, H.M. Kapelle, 'Premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid: hoe vrij is vrij?', p. 10-14 en J.W. van Miltenburg, 'De kern van de zorgplicht: voorkom verrassingen', p. 16-19; H. Breuker, 'De zorgplicht van artikel 52 Pensioenwet', *P&P* 2008-1/2, p. 11-14.
2. Zie over de indeling van pensioenen in drie pijlers: World Bank, *Averting the old age crisis: policies to protect the old and promote growth; A world bank policy research report*, Oxford: Oxford University Press 1994; G.J.B. Dietvorst, *De drie pijlers van toekomstvoorzieningen en belastingen*, Deventer: Kluwer 1994; R.M.J.M. de Greef, *Fiscale pensioenbelemmeringen in de gemeenschappelijk markt*, Amersfoort: SDU Uitgevers 2004.
3. Dit onderscheid tussen twee typen regelingen wordt in de Pensioenwet nader gepreciseerd. Er wordt een driedeling gemaakt en gesproken over uitkerings-, kapitaal- en premieovereenkomsten (art. 1 en 10 PW).
4. Zie hierover ook *Kamerstukken II* 2007/08, 31 226, nr. 35.

verplichting te waarborgen dat pensioengelden niet door de werkgever voor andere doeleinden dan pensioen worden gebruikt en niet verloren gaan vanwege een faillissement van de werkgever.<sup>5</sup> De uitvoeringsovereenkomst is te kwalificeren als een (sommen)verzekeringsovereenkomst in de zin van titel 7.17 BW.

Een begunstigde van pensioen verkrijgt jegens een pensioen-uitvoerder een recht op een al dan niet ingegaan pensioen. Deze begunstigde verkrijgt dit recht óf omdat hij of zij via een derdenbeding in de uitvoeringsovereenkomst partij wordt bij die overeenkomst, óf omdat er een overeenkomst van eigen aard tussen de pensioenuitvoerder en de begunstigde tot stand komt.<sup>6</sup> In beide gevallen verplicht de Pensioenwet de pensioenuitvoerder ertoe de rechtsverhouding tussen hem en de begunstigde nader te regelen in het 'pensioenreglement' (art. 1 PW).

### 3. Premieovereenkomst met beleggingsvrijheid

De begunstigde van pensioen – in Pensioenwettermen 'deelnemer' of 'gewezen deelnemer' – kan invloed uitoefenen op de wijze waarop het vermogen bestemd voor pensioen belegd wordt, indien de grondslag voor dat pensioen een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid is. In de Pensioenwet ontbreekt een definitie van dit type pensioenovereenkomst. De vraag wanneer sprake is van een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid is evenwel een belangrijke. Op de pensioenuitvoerder die deze overeenkomst uitvoert is namelijk een specifieke zorgplicht van toepassing (art. 52 PW).<sup>7</sup>

Een premieovereenkomst is een pensioenovereenkomst inzake een vastgestelde premie die, uiterlijk op de pensioendatum, wordt omgezet in een pensioenuitkering (art. 1 PW).<sup>8</sup> Wanneer sprake is van een premieovereenkomst met *beleggingsvrijheid* laat de Pensioenwet in het midden. In de parlementaire geschiedenis bij de Pensioenwet is daarover overwogen: 'Elke premieovereenkomst die in meerdere of mindere mate vrijheid aan de deelnemer biedt om keuzes ten aanzien van beleggingen te maken wordt beschouwd als een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid waarvoor een zorgplicht geldt.'<sup>9</sup> Elders is ter verduidelijking gesteld: 'Indien een pensioenuitvoerder beleggingskeuzepakketten aan de deelnemer of gewezen deelnemer aanbiedt, is er sprake van beleggingsvrijheid in de zin van dit artikel (art. 52 PW – SHK).'<sup>10</sup> Een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid is derhalve een premieovereenkomst die een (gewezen) deelnemer in staat stelt keuzes te maken ten aanzien van de beleggingen van de gelden bestemd voor pensioen. De mate van invloed die een (gewezen) deelnemer minimaal moet of maximaal mag hebben wordt, zo blijkt, niet door de Pensioenwet bepaald. Partijen kunnen daar nadere afspraken over maken.

#### Twee voorbeelden van premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid

##### Voorbeeld 1

Alexandra is werkzaam bij een milieuorganisatie en is een premieovereenkomst met haar werkgever overeengekomen. Vanwege deze overeenkomst kan zij (slechts) kiezen haar pensioengelden te beleggen volgens beleggingspatroon X of beleggingspatroon Y. Bij patroon X wordt door de pensioenuitvoerder belegd in allerlei fondsen en door deze uitvoerder geselecteerde beleggingen. Bij patroon Y gebeurt dit niet, het is namelijk een 'groen' beleggingspatroon. Dit betekent dat slechts belegd wordt in 'groene' en – zo staat in de toelichting op de pensioenregeling – 'milieu, mens en diervriendelijke' fondsen en beleggingen. De enige keuze die Alexandra heeft, is de keuze tussen patroon X en Y. Er is voor haar *niet* de mogelijkheid meer precies te bepalen hoe elk van deze twee patronen is samengesteld.

##### Voorbeeld 2

Berend is werkzaam als financieel adviseur. Ook Berend is een premieovereenkomst met zijn werkgever overeengekomen. Hij kan (slechts) kiezen voor beleggingspatroon P en Q. Bij patroon P bepaalt de pensioenuitvoerder de samenstelling van de beleggingsportefeuille. Bij patroon Q doet deze uitvoerder dat niet. Berend kan deze portefeuille zelf samenstellen waarbij hij kan kiezen uit tientallen beleggingsfondsen en mag zelf bepalen wat de verdeling tussen beleggingen in zakelijke en vastrentende waarden is.

### 4. Zorgplicht

De pensioenuitvoerder die een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid uitvoert, dient artikel 52 PW en de daarin verwoorde zorgplicht na te leven. De pensioenuitvoerder die dat niet doet, riskeert een bestuurlijke boete opgelegd te

5. *Kamerstukken II* 2005/06, 30 413, nr. 3, p. 44.

6. Zie meer uitgebreid over de inbedding van de verbintenissen bij de arbeidsvoorwaarde pensioen in het verbintenissenrecht E. Lutjens en S.H. Kuiper, 'Pensioenwet en privaatrecht', *NTBR* 2008-2, p. 76-93.

7. Eenzelfde zorgplicht bestaat voor beroepspensioenfondsen die een beroepspensioenregelingen vanwege art. 63 Wet verplichte beroepspensioenregeling (Wvb) uitvoeren. Ik zal hier kortheidshalve slechts naar de Pensioenwet verwijzen.

8. Volgens de parlementaire geschiedenis komt deze weer in drie varianten voor die gecombineerd kunnen worden (*Kamerstukken II* 2005/2006, 30 413, nr. 3, p. 32-33). Zie hierover nader W. Hulshorst, 'Biedt de zorgplicht zicht op een beter pensioen?', *Pe&P* 2007-10, p. 14-19.

9. *Kamerstukken II* 2005/06, 30 413, nr. 3, p. 108. Een citaat van voor de wijziging van de inhoud van de artikelen omtrent zorgplicht bij amendement (*Kamerstukken II* 2006/07, 30 413, nr. 61). De betekenis van de term 'premieovereenkomst met beleggingsvrijheid' is met dit amendement niet veranderd, de rechtsgevolgen verbonden aan een als zodanig aangemerkte overeenkomst, zijn dat wel.

10. *Kamerstukken II* 2005/06, 30 413, nr. 3, p. 209.

krijgen. De hoogte van deze boete is maximaal vijf keer € 96 000 per overtreding.<sup>11</sup> De vermenigvuldigingsfactor is afhankelijk van het balanstotaal van een pensioenuitvoerder.<sup>12</sup> Een pensioenuitvoerder riskeert tevens aansprakelijk gesteld te worden voor schade die een (gewezen) deelnemer lijdt door het niet-naleven door deze uitvoerder van artikel 52 PW.

De zorgplicht in artikel 52 PW bestaat uit twee verschillende regimes. Het eerste regime (art. 52 lid 1 en 6 PW) verplicht een pensioenuitvoerder ertoe 'prudent' te beleggen. Het tweede regime (art. 52 lid 3-6 PW) verplicht een pensioenuitvoerder tot het geven van beleggingsadvies. Tevens bevat dit tweede regime een eigen beoordelingsnorm van de wijze van beleggen. Op een premieovereenkomst is slechts een van de twee regimes van toepassing. Omdat deze regimes van elkaar verschillen is het van belang te weten welke zorgplicht op een premieovereenkomst van toepassing is. Het zorgplichtregime valt te bepalen aan de hand van degene die aan te merken is als zijnde 'verantwoordelijk voor de beleggingen'. Het wettelijk uitgangspunt is dat de verantwoordelijkheid voor de beleggingen bij de pensioenuitvoerder rust. De pensioenuitvoerder dient dan te voldoen aan het zorgplichtregime in artikel 52 lid 1 en 6 PW. De Nederlandsche Bank (DNB) houdt toezicht op de naleving van dit regime.<sup>13</sup> Is daarentegen de (gewezen) deelnemer verantwoordelijk voor de beleggingen, dan dient de pensioenuitvoerder te voldoen aan het zorgplichtregime in artikel 52 lid 3-6 PW. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) houdt toezicht op de naleving van dat regime.<sup>14</sup>

De Pensioenwet bepaalt niet wat 'verantwoordelijk voor de beleggingen' (art. 52 lid 1 PW) of 'verantwoordelijkheid voor de beleggingen' (art. 52 lid 2 en 3 PW) betekent. De Pensioenwet geeft dan ook maar beperkt een handreiking om het toe te passen zorgplichtregime te bepalen. Uit de parlementaire geschiedenis blijkt dat de pensioenuitvoerder voor rekening en risico van de (gewezen) deelnemer de wijze van beleggen bepaalt, indien de pensioenuitvoerder verantwoordelijk is voor de beleggingen.<sup>15</sup> Als de Pensioenwet spreekt over het overnemen van deze verantwoordelijkheid, dan duidt dat, dunkt mij, op een tegenovergestelde situatie van die waarin de pensioenuitvoerder verantwoordelijk is voor de beleggingen. Dit betekent dat de (gewezen) deelnemer die verantwoordelijk is voor de beleggingen – of voor deze beleggingen de verantwoordelijkheid draagt – voor eigen rekening en risico de wijze van beleggen van de gelden bestemd voor pensioen bepaalt. Afspraken tussen partijen betrokken bij het pensioen zijn leidend bij het bepalen van de verantwoordelijke – in de zin van artikel 52 PW – voor de beleggingen. Wordt daarover niets nader geregeld dan wijst de Pensioenwet de pensioenuitvoerder als verantwoordelijke aan (art. 52 lid 1 PW). De Pensioenwet schrijft niet voor welke mogelijkheden een pensioenuitvoerder de (gewezen) deelnemer dient te bieden om via deze uitvoerder zelf zijn pensioengelden te beleggen.

Dient een pensioenuitvoerder rekening te houden met artikel 52 PW? Zo ja, welke zorgplicht rust dan op hem? Deze vragen zijn in drie stappen te beantwoorden.

#### Stap 1

Zijn de afspraken tussen werkgever en werknemer te kwalificeren als een premieovereenkomst? Zo neen: de begunstigde voor pensioen kan beleggingen van zijn pensioengelden niet direct beïnvloeden. Artikel 52 PW is niet van toepassing.

Zo ja, ga naar stap 2.

#### Stap 2

Kenmerkt de premieovereenkomst zich door beleggingsvrijheid? Zo neen: de begunstigde voor pensioen kan beleggingen van zijn pensioengelden niet direct beïnvloeden. Artikel 52 PW is niet van toepassing. Zo ja, een van de twee zorgplichtregimes in artikel 52 PW is op de pensioenuitvoerder van toepassing. Ga naar stap 3 om te bepalen welke.

#### Stap 3

Is de pensioenuitvoerder verantwoordelijk voor de beleggingen? Zo ja, de zorgplicht wordt gekleurd door artikel 52 lid 1 en 6 PW. Zo neen, artikel 52 lid 3-6 PW bepalen de zorgplicht van de pensioenuitvoerder.

## 5. Pensioenuitvoerder verantwoordelijk

### 5.1 Wettelijk kader

Het eerste artikellid van artikel 52 PW bepaalt de publiekrechtelijke zorgplicht van een pensioenuitvoerder die verantwoordelijk is voor de beleggingen bij de uitvoering van een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid.<sup>16</sup> Deze bepaling verplicht de pensioenuitvoerder in overeenstemming met artikel 135 PW te handelen. Artikel 135 PW maakt deel uit van het financieel toetsingskader voor pensioenfondsen

11. Tarief nummer 4, art. 151 lid 7 PW jo. art. 36 lid 1 jo. 49 Besluit PW (besluit van 18 december 2006, houdende vaststelling van regels ter uitwerking van de Pensioenwet en de Wet verplichte beroepspensioenregeling, *Stb.* 2006, 709, laatst gewijzigd bij *Stb.* 2007, 572).

12. Art. 51 Besluit PW.

13. Art. 151 lid 7 PW jo. art. 36 lid 3 jo. lid 1 Besluit PW.

14. Art. 151 lid 7 PW jo. art. 36 lid 1 Besluit PW.

15. Depla verwoordt het als volgt: 'Met het amendement dat wij samen met de VVD-fractie hebben gemaakt, regelen wij dat mensen zelf kunnen kiezen of zij zelf willen beleggen. Als zij niet zelf willen beleggen dan kunnen zij tegen de pensioenuitvoerder zeggen dat hij het op een ordentelijke wijze voor ze moet doen.' (*Handelingen II* 21 september 2006, p. 3-87). En elders: 'Mensen die geen beleggingsvrijheid willen (maar wel een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid zijn overeengekomen – SHK), laten het gewoon op een nette manier door de pensioenuitvoerder doen' (*Handelingen II* 21 september 2006, p. 3-107).

16. De Wvb verwijst in art. 63 naar art. 130 Wvb. Dit artikel is nagenoeg gelijk aan art. 135 PW met uitzondering van het in dit artikel ontbreken van de kwantitatieve beleggingsrestricties.

en bevat uitgangspunten waaraan het beleggingsbeleid van een pensioenfonds dient te voldoen. Bij het uitvoeren van premieovereenkomsten met beleggingsbeleid is artikel 135 PW evenwel ook van toepassing op andere pensioenuitvoerders dan pensioenfondsen, zoals bijvoorbeeld verzekeraars.<sup>17</sup> Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen nadere regels worden gesteld met betrekking tot artikel 52 PW (art. 52 lid 6 PW). Dit is tot op heden nog niet gebeurd.

Het zorgplichtregime van artikel 52 lid 1 jo. 135 PW verplicht een pensioenuitvoerder tot het voeren van een beleggingsbeleid dat in overeenstemming is met de 'prudent-person regel'. Deze regel is aldus de wetgever 'met name gebaseerd op [...] de uitgangspunten' dat waarden belegd worden in het belang van aanspraak- en pensioenge-rechtigden en dat beleggingen gewaardeerd moeten worden op basis van marktwaardering (art. 135 lid 1 onder a en c PW). Beleggingen in – aan de pensioenregeling – bijdra-gende ondernemingen mogen niet meer bedragen dan 5 procent van de portefeuille als geheel. Ingeval de bijdra-gende onderneming tot een groep behoort, dienen beleggin-gen in deze ondernemingen te worden beperkt tot ten hoogste 10 procent van de portefeuille (art. 135 lid 1 onder b PW).<sup>18</sup> Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen meer voorschriften omtrent beleggingsbeleid wor-den gesteld (art. 135 lid 2 PW). Dit is tot op heden niet gedaan.<sup>19</sup>

## 5.2 Prudent-person regel

De 'prudent-person regel' in artikel 135 PW heeft zijn directe oorsprong<sup>20</sup> in EG-richtlijn 2003/41/EG.<sup>21</sup> Artikel 18 van die richtlijn verplicht EU-lidstaten ertoe pensioeninstellingen in de zin van de richtlijn een beleggingsbeleid te laten voeren in overeenstemming met de prudent-person regel. In de richtlijn is ervoor gekozen niet limitatief enkele voorschriften ter invulling van die regel te geven. Deze voorschriften bestaan uit kwalitatieve normen en kwantita-tieve restricties.<sup>22</sup> De kwantitatieve restricties uit de richtlijn zijn overgenomen in artikel 135 PW, voor een bespreking van deze beperkingen verwijs ik naar paragraaf 5.1. De kwalitatieve normen bepalen dat a) activa uitsluitend op gereguleerde markten belegd mogen worden, b) dit geschiedt in het belang van de deelnemers en de pensioenge-rechtigden en c) wel zodanig dat de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel wordt gewaarborgd. Beleggingen in derivaten zijn toege-staan, voor zover deze bijdragen tot een vermindering van het beleggingsrisico of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken (art. 18 richtlijn 2003/41/EG). De strek-king van de prudent-person regel is dat door een pensioeninstelling aangehouden activa 'in de regel niet voor andere doeleinden worden gebruikt dan ter verstrekking van pen-sioenuitkeringen'.<sup>23</sup> De prudent-person regel vereist dat het beleggingsbeleid van een pensioeninstelling is toegespitst op de *deelnemersstructuur* van de afzonderlijke instelling voor bedrijfspensioenvoorziening.<sup>24</sup>

Bij de implementatie in 2006 van de prudent-person regel in het Nederlands pensioenrecht<sup>25</sup> heeft de wetgever zich op

het standpunt gesteld dat de inhoud van deze norm gelijk is aan de norm 'beleggen op solide wijze' zoals deze tot 8 februari 2006 in artikel 9b van de Pensioen en Spaarfond-senwet voorkwam.<sup>26</sup> De wetgever overwoog dat deze regel, kort gezegd, ertoe zou moeten leiden dat het totaal van de

17. Art. 52 PW betreft 'pensioenuitvoerders'. Een pensioenuitvoerder is een ondernemingspensioenfonds, een bedrijfstakpensioenfonds of een verzekeraar die zetel heeft in Nederland (art. 1 PW). Het antwoord op de vraag in hoeverre art. 52 PW van toepassing is op een pensioeninstelling uit een andere EU- of EER-lidstaat of een tot de Nederlandse verzekeringsmarkt toegelaten verzekeraar met een zetel buiten Neder-land – daarbij kan een werkgever immers ook de uitvoering van de pensioenovereenkomst onderbrengen (art. 23 PW) – laat ik hier rusten.
18. Wanneer een groep van ondernemingen aan het pensioenfonds premies betaalt, geschieden beleggingen in deze bijdragende onderne-mingen prudent, waarbij rekening wordt gehouden met de noodzaak van een behoorlijke diversificatie (art. 135 lid 1 onder b PW). Deze eis is niet van toepassing op beleggingen in staatsobligaties (art. 135 lid 3 PW).
19. Ik maak reeds hier een opmerking over overgangsrecht omdat deze minder goed in par. 9 past. Indien een pensioenfonds geen bijdragen ontvangt van ondernemingen die zetel hebben in een andere EU/ EER- lidstaat dan Nederland geldt art. 135 lid 1 onderdeel b Pen-sioenwet tot 23 september 2010 niet en blijft tot die datum art. 9b lid 2 Pensioen- en spaarfondsenwet van overeenkomstige toepassing (art. 49 lid 2 Invoerings- en aanpassingswet Pensioenwet, *Stb.* 2006, 706 (hierna IPW)). Dit betekent dat de vorderingen van het fonds op de werkgever, alsmede belegging in aandelen in diens onderneming zijn toegelaten tot een bedrag gelijk aan een twintigste deel van de bezit-tingen van het fonds, vermeerderd met een bedrag gelijk aan de vrije reserve van dat fonds. Het bedrag van deze vorderingen en aandelen mag evenwel het tiende deel van de bezittingen van het fonds niet overschrijden (art. 9b lid 2 PSW).
20. De 'prudent-person regel' of 'prudent man rule' als meer algemene norm bij vermogensbeheer is afkomstig uit het Angelsaksisch trust-recht. De achtergronden daarvan werk ik hier niet uit. Zie in dat verband D. Vitas, *Regulatory Controversies of Private Pension Funds*, The World Bank Development Research Group, Policy Research Working Paper March 1998; E.P. Davis, 'Prudent person rules or quantitative restrictions? The regulation of long term institutional investors' portfolios', *Journal of Pension Economics and Finance* 2002, p. 157-191. In de Nederlandse literatuur is deze norm vooral door Maatman uitgewerkt en wel met betrekking tot het vermogensbeheer van pensioenfondsen. Ik volsta hier met een verwijzing naar zijn proefschrift: R.H. Maatman, *Het pensioenfonds als vermogensbeheerder* (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 2004, p. 221-254.
21. Richtlijn van 3 juni 2003 betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening (*PbEG* 23 september 2003).
22. Een minimale norm wordt verondersteld te leiden tot hogere beleg-gingsrendementen dan gebruik van uitgebreide kwantitatieve restric-ties. Er wordt teruggegrepen naar cijfers in de periode tussen 1984 en 1988. In EU-lidstaten met strenge kwantitatieve beleggingsvoorschrif-ten was het rendement 6% per jaar en in de lidstaten met meer vrijheid voor de bestuurders was dit rendement 10% (Richtlijnvoor-stel Commissie: COM(2000) 507 definitief 2000/0260 (COD), p. 4).
23. Preambule onder nummer 32, Richtlijn 2003/41/EG.

beleggingen van een pensioenfonds belegd wordt in het belang van de aanspraak- en pensioengerechtigde. Dit betekent, aldus de wetgever, dat de veiligheid, de kwaliteit de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel dient te worden gewaarborgd.<sup>27</sup> In zijn speech van 15 februari 2006 vatte de heer Wellink namens DNB de prudent-person regel als volgt samen: 'De prudent-person regel houdt in: (i) deskundig vermogensbeheer, (ii) beleggen van de activa in het belang van de (gewezen) deelnemers zodanig dat (iii) de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel wordt gewaarborgd; (iv) afstemmen van het risico- en rendementsprofiel van de totale portefeuille op de verplichtingenstructuur van het fonds en (v) voldoende spreiden van de beleggingen.'<sup>28</sup>

De precieze betekenis van de prudent-person regel – of de norm: beleggen op solide wijze – is niet goed vast te stellen. De invulling ervan kan 'zich als een kameleon aan veranderende – maatschappelijke – inzichten [...] aanpassen'.<sup>29</sup> Ook is er nauwelijks Nederlandse rechtspraak over gepubliceerd.<sup>30</sup> Uit het voorgaande is wel af te leiden dat de prudentienorm in artikel 135 PW zich ontwikkeld heeft tot beoordelingsmaatstaf voor het beheer van *de gehele* activa-portefeuille van een pensioenfonds. Het ziet niet op individuele transacties of de uitvoering van een individuele pensioenovereenkomst.<sup>31</sup> Artikel 52 lid 1 PW verlangt deze individuele toets daarentegen wel. De norm ziet immers op de uitvoering van iedere individuele premieovereenkomst met beleggingsvrijheid.

### 5.3 Individuele benadering van de prudent-person regel door de AFM?

De AFM maakte eind 2007 een memo openbaar waarin zij haar visie op het beleggingsbeleid van pensioenuitvoerders bij premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid uiteenzet.<sup>32</sup> Deze visie van de AFM zou een handreiking kunnen zijn voor een individuele invulling van de prudent-person regel. De AFM bespreekt in het memo wat 'verstandig beleggen' is. Deze door de AFM bedachte term zou het zorgplichtregime in artikel 52 lid 3-6 PW samenvatten. Zoals hieronder zal blijken (par. 7.2) is volgens de wetgever het verschil tussen 'verstandig beleggen' en de prudent-person regel zeer klein. De AFM kan overigens geen bindende uitspraken doen over handhaving van de prudent-person regel omdat niet zij, maar DNB toezicht houdt op artikel 52 lid 1 PW.<sup>33</sup> Daarom is de AFM-visie op 'verstandig beleggen' – slechts – mogelijk indicatief voor een invulling die de zorgplicht in artikel 52 lid 1 PW gaat krijgen.

Verstandig beleggen door een pensioenuitvoerder bij premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid betekent volgens de AFM dat deze uitvoerder de beleggingsrisico's afbouwt naarmate de pensioendatum nadert. Het beleggingsbeleid zal afgestemd moeten worden op de levensloop van een mens (*life-cycle*beginsel). In de praktijk betekent dit, zo stelt de AFM, dat de pensioenuitvoerder naarmate de tijd verstrijkt steeds minder in zakelijke waarden (zoals aandelen) en steeds meer in vastrentende waarden (zoals obligaties) belegt. De renteopbrengsten worden zo aan de rente-

verplichtingen gekoppeld. De AFM noemt dat 'inkooptrafiefgericht beleggen'. Het doel van deze wijze van beleggen is dat een pensioenuitvoerder voorkomt dat 'door een forse koersdaling kort voor de pensioendatum een (groot) deel van het opgebouwde pensioenkapitaal verloren gaat, overigens rekening houdend met een verstandige afweging tussen risico en rendement'.<sup>34</sup> Tevens dient de pensioenuitvoerder, vanwege de hoeveelheid obligaties vlak voor de beoogde pensioendatum, rekening te houden met de rentestand. De AFM overweegt ter verklaring: 'Een daling van de rentestand vlak vóór de pensioendatum heeft tot gevolg dat de deelnemer met het beschikbare pensioenkapitaal minder pensioen kan aankopen'.<sup>35</sup>

### 5.4 Privaatrechtelijke normen beheer pensioenvermogen

Het door de AFM voorgestane beleggingsbeleid dat ik hierboven beschreef, sluit aan bij jurisprudentie van de Klachtencommissie van het Dutch Securities Institute

24. *Ibid.*

25. Dit geschiedde bij wet van 19 januari 2006, *Stb.* 2006, 51.

26. *Kamerstukken II* 2004/05, 30 104, nr. 3, p. 11 en 25. Dit is nog eens bevestigd in de parlementaire geschiedenis van de pensioenwet (*Kamerstukken II*, 30 413, nr. 3, p. 92). Zie over de norm beleggen op solide wijze en de invulling daarvan door de toezichthouder G.R. Boshuizen & J.R. Pijpers, *Toezicht op het beleggingsbeleid van pensioenfondsen en verzekeraars: de rol van de Pensioen- & Verzekeringskamer*, Apeldoorn: Stichting Pensioen- & Verzekeringskamer 2002.

27. *Kamerstukken II* 2005/06, 30 413, nr. 3, p. 258-259.

28. Bron: [http://www.dnb.nl/dnb/home/nieuws\\_en\\_publicaties/nieuwsoverzicht\\_en\\_archief/speeches\\_2006/nl/46-151\\_484-64.html](http://www.dnb.nl/dnb/home/nieuws_en_publicaties/nieuwsoverzicht_en_archief/speeches_2006/nl/46-151_484-64.html) (laatst geraadpleegd 27 februari 2008).

29. E. Lutjens, *De PSW. Wethistorisch overzicht en commentaar*, Deventer: Kluwer 1998, p. 171. De abstractie en tijdsloosheid van de norm worden overigens wel gezien als elementen van kracht van de bepaling (R.H. Maatman, *Het pensioenfonds als vermogensbeheerder*, Deventer: Kluwer 2004, p. 224).

30. Hof Amsterdam 31 oktober 1991, *NJ* 1992, 88 en Hof Amsterdam 13 mei 2004, *JOR* 2004/203 (m.nt. R.H. Maatman).

31. In gelijke zin H.M. Kapelle, 'Zorgplicht bij premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid', *P&P* 2006-11, p. 24-27.

32. Ook de AFM – de toezichthouder op het grootste deel van art. 52 PW – heeft inmiddels haar beleid omtrent handhaving van deze zorgplicht bekendgemaakt in het memo van 21 december 2007 'Visie op open norm zorgplicht bij premieovereenkomsten' ([http://www.afm.nl/marktpartijen/upl\\_documents/Visie\\_op\\_open\\_norm\\_zorgplicht\\_bij\\_premieovereenkomsten\\_211207.pdf](http://www.afm.nl/marktpartijen/upl_documents/Visie_op_open_norm_zorgplicht_bij_premieovereenkomsten_211207.pdf) (laatst geraadpleegd 27 februari 2008)). Hierna ook verkort aangehaald als 'AFM-memo'. Dit memo is tot stand gekomen na een consultatieronde. Ook het consultatiedocument, de reacties daarop en het commentaar op de reacties van de AFM is openbaar ([http://www.afm.nl/consumer/upl\\_documents/Consultatie\\_visie\\_op\\_zorgplicht\\_180907.pdf](http://www.afm.nl/consumer/upl_documents/Consultatie_visie_op_zorgplicht_180907.pdf) en [http://www.afm.nl/marktpartijen/upl\\_documents/Consultatie\\_reactiedocument\\_Visie\\_op\\_open\\_norm\\_zorgplicht\\_bij\\_pensioenen\\_211207.pdf](http://www.afm.nl/marktpartijen/upl_documents/Consultatie_reactiedocument_Visie_op_open_norm_zorgplicht_bij_pensioenen_211207.pdf) (laatst geraadpleegd: 27 februari 2008)).

33. Zie voor de reactie van de AFM het AFM Consultatiereactiedocument, p. 5.

34. Par. 6 AFM-memo.

35. *Ibid.*

(DSI). Deze betreft de privaatrechtelijke zorgplicht van een vermogensbeheerder die op discretionaire basis vermogen met een pensioenbestemming van zijn cliënt belegt.<sup>36</sup> De gelijkenis van het AFM-beleid met de DSI-jurisprudentie is overigens niet opmerkelijk. De rol van een pensioenuitvoerder die verantwoordelijk is voor de beleggingen bij de uitvoering van een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid lijkt sterk op die van een vermogensbeheerder.

Een redelijke mate van zekerheid dat de benodigde pensioenuitkeringen in de toekomst kunnen worden gedaan, is het uitgangspunt bij beheer van en advies over pensioenvermogen. Deze zorgplicht van een vermogensbeheerder – ook wel aangeduid als goedhuisvaderschap – is meer stringent in het geval dat het beheerde pensioenvermogen na pensionering de enige inkomstenbron van de begunstigde zal vormen. De klachtencommissie DSI acht het aanvaardbaar dat vermogen met een pensioendoelstelling wordt belegd in een mix van zakelijke en vastrentende waarden. Bij de beoordeling of de mix een juiste is, wordt rekening gehouden met alle omstandigheden van het geval. Daartoe behoren markt-omstandigheden, zoals inflatie en rentestand, alsmede de tijdsduur tot het moment waarop de verplichtingen uit de beleggingen tot uitbetaling komen (de beleggingshorizon). Het risicomijdende deel van de beleggingsmix dient toe te nemen naarmate de beleggingshorizon korter wordt (het *life-cycle* beginsel). *Bottomline* is dat bij iedere pensioenbelegging, ook een belegging voor de lange termijn, moet worden voorkomen dat een zodanig risico wordt gelopen dat, wanneer dit risico zich realiseert, het verlies niet meer kan worden gecompenseerd binnen de termijn die resteert tot het moment dat daadwerkelijk uitkeringen moeten worden gedaan.<sup>37</sup>

## 6. Verplichte verantwoordelijkheidskeuze

Het eerste zorgplichtregime heb ik hierboven geschetst. De schakel naar het tweede wordt gevormd door artikel 52 lid 2 PW. Dat artikel verplicht een pensioenuitvoerder ertoe de (gewezen) deelnemer de mogelijkheid te bieden de verantwoordelijkheid voor de beleggingen over te nemen. Dat betekent dat een pensioenuitvoerder die een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid uitvoert, zowel in staat moet zijn op te treden als vermogensbeheerder (art. 52 lid 1 en 6 PW) als adviseur over pensioenvermogen (art. 52 lid 3-6 PW). Hij mag er, gezien de tekst van artikel 52 lid 2 PW, *niet* voor kiezen slechts een van beide rollen te vervullen. De Pensioenwet staat het overigens toe dat een pensioenuitvoerder taken uitbesteedt. Deze pensioenuitvoerder dient er dan wel zorg voor te dragen dat degene aan wie wordt uitbesteed, de bij of krachtens de Pensioenwet gestelde regels van toepassing op de pensioenuitvoerder naleeft (art. 34 PW).

Premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid zijn in drie varianten denkbaar. Een variant waarbij 1) alleen de pensioenuitvoerder verantwoordelijk kan zijn voor de beleggingen; 2) waarbij gekozen kan worden of de pensioenuitvoerder dan wel de (gewezen) deelnemer deze verantwoordelijkheid draagt en 3) waarbij slechts de (gewezen) deelnemer deze verantwoordelijkheid kan dragen. De Pensioenwet staat er niet aan in de weg dat werkgever en werknemer ieder

van deze drie varianten overeenkomen. Toch zal men *de facto* slechts kunnen kiezen voor de tweede variant. De pensioenuitvoerder die een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid in overeenstemming met de eerste of derde variant uitvoert handelt namelijk in strijd met artikel 52 lid 2 PW. Indien slechts de pensioenuitvoerder of slechts de (gewezen) deelnemer verantwoordelijk kan zijn voor de beleggingen wordt er immers geen mogelijkheid aan de (gewezen) deelnemer geboden de verantwoordelijkheid voor de belegging over te nemen. Dit leidt ertoe dat naar mijn verwachting geen verstandig pensioenuitvoerder bereid is de eerste of derde variant uit te voeren. En indien pensioenuitvoerders een pensioenovereenkomst niet wensen uit te voeren, kan een werkgever niet voldoen aan zijn, hierboven besproken, onderbrengingsplicht (art. 23 PW).

De Pensioenwet bepaalt niet hoe de verantwoordelijkheid voor de belegging tussen pensioenuitvoerder en (gewezen) deelnemer kan worden overgedragen. Dit betekent dat de (gewezen) deelnemer zijn wil tot overname van de verantwoordelijkheid van de beleggingen aan de pensioenuitvoerder dient te openbaren overeenkomstig het algemene verbintenissenrecht. Artikel 52 lid 2 PW verplicht ertoe dat de pensioenuitvoerder akkoord gaat met door de (gewezen) deelnemer gewenste verantwoordelijkheidsovername. 'Wanneer de deelnemer aangeeft zelf te willen beleggen moet hij dat in vrijheid kunnen doen' aldus de toelichting bij het amendement dat leidde tot artikel 52 PW.<sup>38</sup> Dit neemt niet weg dat een pensioenuitvoerder voorwaarden kan stellen waaraan een deelnemer dient te voldoen, alvorens deze deelnemer de verantwoordelijkheid voor de beleggingen kan overnemen. Over de situatie waarin de (gewezen) deelnemer weer van zijn verantwoordelijkheid voor de beleggingen af wil, bepaalt de Pensioenwet niets. Artikel 52 PW verplicht een pensioenuitvoerder er dan ook niet toe de verantwoordelijkheid voor de beleggingen weer terug over te nemen van de (gewezen) deelnemer.

36. KCD-DSI 2004-096, KCD-DSI 2004-170, KCD-DSI 2005-219, KCD-DSI 2006-068, KCD-DSI 2006-080, KCD-DSI 2006-127. Zie in dit verband ook Rb. Rotterdam 18 juli 2002, *JOR* 2002/167 en Rb. Amsterdam 21 december 2005, *JOR* 2006/72. Het betreft in al deze gevallen derdepijlerpensioen.

37. *Ibid.* Zie ook M. van Luyn & C.E. Du Perron, *Effecten van de zorgplicht*, Deventer: Kluwer 2004, p. 194-196, 253-258; S.B. van Baalen, *Zorgplicht in de effectenhandel*, Deventer: Kluwer 2006, p. 375-381. Zie over *assetallocatie* en pensioen ook de noot van F.M.A. 't Hart bij KCHB-DSI 2006-190, *JOR* 2007/209.

38. *Kamerstukken II* 2006/07, 30 413 nr. 61, p. 2.

**Een voorbeeld van een met artikel 52 lid 2 PW strijdige premieovereenkomst met beleggingsvrijheid**

Alexandra – zie het vorige voorbeeld – kan kiezen tussen beleggingspatroon X en Y. Veronderstel dat beide patronen voldoen aan de norm van artikel 52 lid 1 PW jo. 135 PW. Het enige waarin de patronen verschillen, zo bleek reeds, is het al dan niet ‘milieu-, mens- en diervriendelijke’ karakter van de fondsen en beleggingen. De pensioenuitvoerder van Alexandra voelt er om commerciële redenen niets voor deelnemers meer keuze dan een keuze tussen X en Y te bieden. Bovendien wenst de uitvoerder geen adviesmechanisme – zie paragraaf 7 – op te zetten. Dit leidt ertoe dat de pensioenuitvoerder te allen tijde de verantwoordelijke voor de beleggingen wenst te zijn. Mag dat? Het lijkt erop van niet. Alexandra heeft namelijk wel beleggingsvrijheid (de keuze tussen patroon X en Y) maar niet de mogelijkheid de verantwoordelijkheid voor de beleggingen over te nemen. Dat is in strijd met artikel 52 lid 2 PW.

## 7. Deelnemer verantwoordelijk voor de beleggingen

### 7.1 Wettelijk kader

Het tweede zorgplichtregime staat in artikel 52 lid 3-6 PW. Artikel 52 lid 3 PW bepaalt dat de pensioenuitvoerder een adviesplicht heeft jegens de (gewezen) deelnemer die verantwoordelijk is voor de beleggingen. Hij zal moeten adviseren over de spreiding van de beleggingen in relatie tot de duur van de periode tot pensioendatum, waarbij het beleggingsrisico kleiner wordt naarmate de pensioendatum nadert (art. 52 lid 3 PW). In verband met dat advies heeft de pensioenuitvoerder de taak grenzen aan het minimaal en maximaal te lopen beleggingsrisico vast te stellen (art. 52 lid 4 jo. lid 3 PW). Ten minste een keer per jaar zal de pensioenuitvoerder moeten onderzoeken of de beleggingen van de (gewezen) deelnemer zich binnen deze grenzen bevinden, om vervolgens (over de bevindingen van dit onderzoek) de (gewezen) deelnemer te informeren (art. 52 lid 4 PW).

De afdeling Zorgvuldige dienstverlening van de Wft (afdeling 4.2.3 Wft) is van overeenkomstige toepassing<sup>39</sup> op premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid ingeval de deelnemer of gewezen deelnemer de verantwoordelijkheid over de beleggingen heeft overgenomen (art. 52 lid 5 PW). Een nuancering ten aanzien van de mate waarin deze afdeling van toepassing is, dient evenwel gemaakt te worden. Bij de behandeling van de Pensioenwet in de Eerste Kamer heeft de toenmalige Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, De Geus, het volgende overwogen: ‘Mevrouw Vedder vroeg of de conclusie [...] juist is dat op grond van de zorgplicht alleen een klantprofiel en een advies op basis van dat klantprofiel moeten worden gemaakt. De vraag was of ik kan bevestigen dat het van overeenkomstige toepassing verklaren van de artikelen 30 tot en met 38 van de Wet financiële dienstverlening (later vervangen door afdeling 4.2.3. Wft – SHK) niet tot verdergaande verplichtingen leidt. Het antwoord daarop luidt bevestigend.’<sup>40</sup> Dit klant-

profiel is onderdeel van de ken-uw-klant norm in artikel 4:23 Wft.

Het is vreemd dat de minister in de zin direct erna zijn stelling alweer ontkracht. Hij overweegt: ‘Het van overeenkomstige toepassing verklaren van de artikelen 30 tot en met 38 van de Wfd houdt in dat deze van toepassing zijn in de context van artikel 47 (later vernummerd tot artikel 52 – SHK) van de Pensioenwet, niet meer en niet minder.’<sup>41</sup> Wat wordt hier nu bedoeld? Dient een pensioenuitvoerder rekening te houden met de hele afdeling 4.2.3 Wft of slechts met de ken-uw-klant norm in artikel 4:23 Wft? Een antwoord op deze vraag is er vooralsnog niet. Wel is bekend dat de toezichthouder zich tot op heden slechts richtte op toezicht op de naleving van de ken-uw-klant norm.<sup>42</sup>

### 7.2 Eenmalig advies pensioenuitvoerder

De inhoud van het eenmalig<sup>43</sup> advies dat een pensioenuitvoerder op grond van artikel 52 lid 3 PW dient te verstrekken, is afhankelijk van de grenzen die deze vanwege artikel 52 lid 4 jo. lid 3 PW moet stellen aan het beleggingsrisico. Anders gezegd: het advies dient rekening te houden met het minimale en het maximale beleggingsrisico dat een (gewezen) deelnemer volgens de pensioenuitvoerder zou mogen lopen. Artikel 52 PW biedt twee aanknopingspunten om de grenzen aan het beleggingsrisico te bepalen. Het eerste aanknopingspunt is artikel 52 lid 6 PW. Vanwege dat artikel kunnen nadere regels worden gesteld met betrekking tot artikel 52 PW. Dit aanknopingspunt geeft vooralsnog geen houvast omdat deze nadere regels er (nog) niet zijn. Nadere regels over grenzen aan het beleggingsrisico zijn er niet omdat, in de ogen van de wetgever, pensioenuitvoerders het beste zelf in staat zijn vast te stellen wat juist is.<sup>44</sup> In de loop van de tijd zou duidelijk moeten worden welke begrenzing volgens de toezichthouder voldoende tegemoetkomt aan de Pensioenwet.<sup>45</sup>

39. Gezien de – overigens niet bindende – Aanwijzingen voor de regelgeving (Circulaire van de Minister-president van 18 november 1992 (doorlopende tekst tot en met 7<sup>e</sup> wijziging, *Stcrt.* 2005, 87)) is dit een term die door wetgevingsjuristen gebruikt wordt ‘indien de bepaling waarnaar wordt verwezen, niet geheel letterlijk kan worden toegepast, maar misverstand over de toe te passen tekst uitgesloten is’ (aanwijzing 83). Of de keuze van de wetgever voor deze woorden in verband met art. 52 PW een juiste is, laat ik vooralsnog aan uw oordeel over. Scholten schreef: ‘[...] van geen enkel in wetsbepalingen [...] gebruikt woord kan gezegd worden, dat het volkomen duidelijk is, dat is, dat de daaraan beantwoorde voorstelling volkomen bepaald is’ (Asser-Scholten 1974, p. 37).

40. *Handelingen I* 5 december 2006, p. 12-502.

41. *Ibid.*

42. AFM-memo.

43. *Kamerstukken II* 2006/07, 30 655, nr. 7, p. 21.

44. *Kamerstukken II* 2005/06, 30 413, nr. 3, p. 108; *Kamerstukken II*, 2005/06, 30 413, nr. 17, p. 65; *Kamerstukken II* 2005/06, 30 413, nr. 24, p. 36.

45. *Ibid.*



Het tweede aanknopingspunt is artikel 52 lid 1 PW. Daarin staan de grenzen aan het beleggingsrisico voor de pensioenuitvoerder die verantwoordelijk is voor de beleggingen. Deze pensioenuitvoerder zal zich moeten houden aan de prudent-person regel (zie par. 5.1). Er is bij de behandeling van de Pensioenwet in de Eerste Kamer het volgende overwogen: 'Deze regel (de prudent-person regel – SHK) leidt – grosso modo – tot vergelijkbare uitkomsten als die bij de advisering in het kader van de zorgplicht.'<sup>46</sup> Met 'de zorgplicht' wordt verwezen naar de zorgplicht vanwege artikel 52 lid 3-6 PW. Een pensioenuitvoerder zal derhalve, bij de bepaling van de grenzen aan het te adviseren beleggingsrisico, aan moeten haken bij de hierboven besproken norm in artikel 52 lid 1 PW. In aanvulling hierop merk ik op dat bij het toezicht op de naleving van artikel 52 lid 3 PW de AFM voornemens is te beoordelen of het advies bestaat 'uit een soort life cycle met een aantal vaststaande kantelmomenten of -periodes'.<sup>47</sup> Kantelmomenten/periodes zijn tijdstippen waarop de allocatie van beleggingsrisico's over verschillende beleggingscategorieën aangepast worden. Voor een uitwerking van het life-cycle principe en 'verstandig beleggen' zoals voorgestaan door de AFM verwijst ik terug naar paragraaf 5.3.

### 7.3 Eenmalig advies en de Wft

De pensioenuitvoerder die adviseert, dient het ken-uw-klantbeginsel na te leven (art. 52 lid 5 PW). Hij moet derhalve informatie over de financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid van de (gewezen) deelnemer inwinnen, voor zover dat relevant is voor het advies (art. 52 lid 5 PW jo. 4:23 lid 1 onder a Wft).<sup>48</sup> Tevens draagt de pensioenuitvoerder er zorg voor dat het advies, voor zover redelijkerwijs mogelijk, rekening houdt met deze informatie en de overwegingen ten grondslag liggende aan het advies zo nodig worden toegelicht (art. 52 lid 5 PW jo. 4:23 lid 1 onder b en c Wft). Het voorgaande vertaalt de AFM in de verplichting voor een pensioenuitvoerder een 'klant-' of 'risicoprofiel' op te stellen.<sup>49</sup> Dat profiel is een verzameling gegevens die kenmerkend is voor een deelnemer en dat bepaalt welk beleggingsbeleid bij de deelnemer past teneinde een 'verstandig' beleggingsadvies uit te kunnen brengen. Het profiel bevat bij premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid, aldus de AFM, de elementen: financiële positie, financiële doelstelling, kennis van en ervaring met beleggen en risicobereidheid.<sup>50</sup> De AFM wenst dat een pensioenuitvoerder aan de hand van het 'klant-' of 'risicoprofiel' een of meerdere 'doelrisicoprofiel(en)' opstelt. Dit doelrisicoprofiel bevat een weergave van de hierboven (par. 7.2) besproken grenzen aan het beleggingsrisico. Het doelrisicoprofiel fungeert aldus de AFM namelijk als toetsingskader bij artikel 52 lid 4 PW.<sup>51</sup>

De AFM verlangt van een pensioenuitvoerder dat deze de (gewezen) deelnemer periodiek – zonder te specificeren wanneer – oproept. De (gewezen) deelnemer zal moeten worden opgeroepen om (gewijzigde) omstandigheden van invloed op zijn doelrisicoprofiel aan de pensioenuitvoerder kenbaar te maken.<sup>52</sup> Dit lijkt eigen invulling van toezicht-normen door de AFM, daar de Pensioenwet geen aanleiding geeft te concluderen dat deze oproepingsplicht bestaat. De AFM geeft in de eerste bijlage van haar zorgplichtmemo een

overzicht van de vragen die zij zich stelt bij de toetsing van de kwaliteit van het advies. Het advies wordt – zo maak ik op uit de vragen – eerder positief beoordeeld indien het a) uitgaat van het doel risicoprofiel, b) ingaat op risicospreiding en risicoafbouw, c) wijst op beleggingsrisico's, d) de gehanteerde beleggingsstrategie van de uitvoerder wordt toegelicht, e) realistische beleggingsprognoses en inkooptrajecten worden gehanteerd alsmede f) kosten gemoeid met de eigenkeuzemogelijkheid worden benoemd.<sup>53</sup>

### 7.4 Jaarlijks advies pensioenuitvoerder

Jaarlijks moet een pensioenuitvoerder onderzoeken of de beleggingen van de (gewezen) deelnemer (nog) passen binnen de grenzen van artikel 52 lid 3 PW. Of in AFM-termen: jaarlijks moet worden getoetst of de beleggingen passen in het doelrisicoprofiel. De tekst van artikel 52 lid 4 PW bepaalt niet waarover de deelnemer geïnformeerd dient te worden. Betreft de informatietaak het informeren van de (gewezen) deelnemer dat het jaarlijks onderzoek verricht wordt, of juist het informeren over de onderzoeksresultaten? De parlementaire geschiedenis van de Pensioenwet duidt op het laatste: 'Het amendement voorziet in de plicht van de pensioenuitvoerder minstens éénmaal per jaar de ontwikkeling binnen de beleggingsmix van deelnemers met beleggingsvrijheid te analyseren en op basis van deze analyse de deelnemer te voorzien in informatie en advies.'<sup>54</sup> Ook de AFM kiest voor deze, voor de hand liggende, interpretatie wanneer deze toezichthouder stelt: indien de beleggingen afwijken van het doelrisicoprofiel dient de pensioenuitvoerder dit te melden aan de deelnemer. Bij de beoordeling van de kwaliteit van de door de pensioenuitvoerder verstrekte informatie speelt, aldus de AFM, interactief en persoonlijk

46. *Kamerstukken I* 2006/07, 30 413, C, p. 27. De regering stelt in gelijke zin elders dat de grenzen aan het beleggingsrisico die de pensioenuitvoerder dient te hanteren bij de toetsing van de beleggingen door de (gewezen) deelnemer lijken op, maar niet gelijk zijn aan, de marges die de toezichthouder vanwege de prudent-person regel hanteert indien de pensioenuitvoerder verantwoordelijk is voor de beleggingen (*Kamerstukken II* 2005-06, 30 413, nr. 3, p. 109; *Kamerstukken II* 2005/06, 30 413, nr. 24, p. 36).

47. Par. 5 AFM-memo.

48. Dit is een teleologische interpretatie van art. 4:23 Wft. 'Adviseren' in de zin van de Wft is immers 'het in de uitoefening van een beroep of bedrijf aanbevelen van een of meer specifieke financiële producten aan een [consument of cliënt]' en daarmee iets anders dan advies als bedoeld in art. 52 lid 3 PW. Een argument voor de juistheid van deze interpretatie kan gelezen worden in *Kamerstukken II* 2006/07, 30 413, nr. 61, p. 2 PW. Daar is overwogen dat: 'De adviesplicht wordt vormgegeven op basis van de adviesverplichtingen volgens Wet Financiële Dienstverlening. De adviesplicht voorziet onder andere in een advies op basis van het ken u klant principe' [sic].

49. Deze gaan, volgens de AFM, vervolgens deel uitmaken van het 'klantdossier' (par. 2 AFM-memo).

50. Par. 5 AFM-memo.

51. *Ibid.*

52. *Ibid.*

53. Pagina 10 AFM-memo.

54. *Kamerstukken II* 2006/07, 30 413, nr. 61, p. 2.

contact tussen informatieverstrekker en -ontvanger een rol.<sup>55</sup> Wat men daar precies mee voor ogen heeft is mij niet duidelijk. Wel duidelijk is het doel van de informatieverplichting. Dat is het begeleiden van de (gewezen) deelnemer bij het maken van zijn beleggingskeuzes.<sup>56</sup>

Een pensioenuitvoerder die beleggingsadvies geeft, kan vergeleken worden met een effectenadviseur. Op een effectenadviseur rust een privaatrechtelijke zorgplicht. De privaatrechtelijke zorgplicht voor een pensioenuitvoerder als adviseur in verband met artikel 52 PW is nog niet tot ontwikkeling gekomen. Gezien de gelijkheid van taken is mijn verwachting dat deze privaatrechtelijke zorgplichten hoogstens in geringe mate van elkaar zullen verschillen. Het is vaste jurisprudentie van de Klachtencommissie van het Dutch Securities Institute dat een effectenadviseur die over de wetenschap beschikt dat vermogen bestemd is voor pensioen, zich er bij zijn adviserende taak rekenschap van geeft dat het voor pensioen bestemd vermogen op solide wijze wordt belegd.<sup>57</sup>

Een pensioenuitvoerder kan advies geven waarin een minder solide beleggingsbeleid wordt voorgestaan. De privaatrechtelijke zorgplicht die op een vermogensadviseur rust, laat dit toe. Voorwaarde is dan wel dat de deelnemer uitdrukkelijk gewezen wordt op het hogere risico en met dit risico instemt.<sup>58</sup> In dit verband kan de meer rechtspolitieke vraag opgeworpen worden of tweedepijlerpensioen wel bedoeld zou moeten zijn om beleggingsrisico mee te lopen. De wetgever legt de (gewezen) deelnemer niets in de weg en staat het toe. Het wordt zelfs gestimuleerd: 'Wanneer de deelnemer aangeeft zelf te willen beleggen moet hij dat in vrijheid kunnen doen.'<sup>59</sup> De toezichthouder denkt daar heel anders over: 'In de tweede pijler gaat het dus niet om speculeren maar om beheren. In de derde pijler is de deelnemer een consument die zelf zijn financiële doelstelling formuleert en risicobereidheid toepast.'<sup>60</sup>

## 7.5 Afwijken van advies door de (gewezen) deelnemer

In de parlementaire geschiedenis bij de Pensioenwet komt de volgende passage voor: 'Het ligt niet in de rede, dat als een deelnemer kiest voor zelf beleggen, hij zich vervolgens tegendraads opstelt jegens de pensioenuitvoerder die hem moet adviseren. Doet betrokkene dit wel, dan zijn de consequenties uiteraard voor zijn rekening. Dat geldt uiteraard ook voor de consequenties van het niet opvolgen van het advies van de pensioenuitvoerder, waartoe de deelnemer overigens geenszins verplicht is.'<sup>61</sup> De publiekrechtelijke zorgplicht in artikel 52 PW verhindert derhalve niet dat de (gewezen) deelnemer afwijkt van het advies dat de pensioenuitvoerder hem geeft. Ook blijkt hieruit dat deze publiekrechtelijke zorgplicht, maar ook de privaatrechtelijke zorgplicht een pensioenuitvoerder niet zou verplichten te voorkomen dat een (gewezen) deelnemer anders handelt dan hem is geadviseerd. De AFM stelt in gelijke zin dat deelnemers – in beginsel – de mogelijkheid hebben om zelf de verantwoordelijkheid voor de beleggingen te dragen en daarin de volledige vrijheid te krijgen voor zover het pensioenreglement dit toelaat.<sup>62</sup> Toch spreekt deze toezichthouder zich, overigens enigszins voorzichtig – waarschijnlijk

beseffende dat zij zich in het grensgebied van haar handhavingsbevoegdheden begeeft –, uit voor het vermijden van een onbegrensde beleggingsvrijheid en voor het aanbieden van uitsluitend prudente beleggingsmogelijkheden aan de deelnemer.<sup>63</sup>

## 8. Ongewenste beperking van de contractsvrijheid?

In paragraaf 6 schetste ik drie varianten waarin premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid denkbaar zijn. Daar concludeerde ik dat *de facto* slechts één variant door de Pensioenwet toegelaten wordt. Het is degene waarbij ervoor gekozen kan worden of de pensioenuitvoerder dan wel de (gewezen) deelnemer verantwoordelijk is voor de beleggingen. De reden dat slechts één variant is toegestaan, is artikel 52 lid 2 PW. Het is vreemd dat een keuze voor de andere twee varianten verhinderd wordt. Het is namelijk geenszins zeker of de wetgever de beperking van de contractsvrijheid vanwege de hierboven gegeven uitleg van artikel 52 lid 2 PW, voor ogen heeft gehad bij het vaststellen van de Pensioenwet. Ik kijk daarvoor naar de ontstaansgeschiedenis van artikel 52 PW.<sup>64</sup>

Het huidige artikel 52 PW is een reactie op een eerder door de regering gedaan voorstel om premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid te reguleren. Dat voorstel viel bij de Tweede Kamer niet in de smaak. Indien een (gewezen) deelnemer onder het regime van het regeringsvoorstel op een wijze belegde die niet in zijn belang werd geacht door de pensioenuitvoerder, dan had deze uitvoerder de plicht de beleggingen aan te passen.<sup>65</sup> Deze automatische aanpassing was de methode van rechtsbescherming van de (gewezen) deelnemer. De automatische aanpassing van de beleggingen bij 'onverstandig' beleggen werd door de Tweede Kamer als paternalistisch<sup>66</sup> en als te beknottend in de mogelijkheden voor aanwending van de premie beschouwd. De deelnemer

55. Pagina 8 AFM-memo.

56. *Kamerstukken I* 2006/07, 30 413 C, p. 7.

57. KCD-DSI 2004-096, KCD-DSI 2006-127. Zie ook M. van Luyn & C.E. du Perron, *Effecten van de zorgplicht*, Deventer: Kluwer 2004, p. 194-196, 253-258; S.B. van Baalen, *Zorgplicht in de effectenhandel*, Deventer: Kluwer 2006, p. 375-381.

58. S.B. van Baalen, *Zorgplicht in de effectenhandel*, Deventer: Kluwer 2006, p. 376.

59. *Kamerstukken II* 2006/07, 30 413, nr. 61, p. 2.

60. AFM Consultatiereactiedocument, p. 13.

61. *Kamerstukken II* 2006/07, 30 413 C, p. 26. Elders is overwogen: 'Wanneer de deelnemer aangeeft zelf te willen beleggen moet hij dat in vrijheid kunnen doen.' (*Kamerstukken II* 2006/07, 30 413, nr. 61, p. 2).

62. Par. 7 AFM-memo.

63. *Ibid.*

64. Zie voor een schets van de parlementaire geschiedenis van art. 52 PW ook H.M. Kapelle, 'Zorgplicht bij premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid', *Pe&P* 2006-11, p. 24-27 en R.H.Th. Neijenhuis, 'Pensioen in beleggingen' in: E. Lutjens, *Pensioenwet, Analyse en commentaar*, Deventer: Kluwer 2007, p. 691-692.

65. *Kamerstukken II* 2005/06, 30 413, nr. 2, p. 17 (art. 47 lid 3).

66. *Kamerstukken II* 2005/06, 30 413, nr. 15, p. 48.

die aangeeft zelf te willen beleggen zou dit in vrijheid moeten kunnen doen.<sup>67</sup> Kortom: de methode gekozen voor de rechtsbescherming werd niet als passend beschouwd en deze zou vervangen moeten worden – en werd dat ook – door een Wfd<sup>68</sup>/Wft-achtige adviesplicht.<sup>69</sup> Hoe deze adviesplicht eruit is gaan zien heb ik in paragraaf 7 uiteengezet.

Toepassing van de door de regering voorgestelde rechtsbescherming kon zich slechts voordoen indien de pensioenuitvoerder ook daadwerkelijk de mogelijkheid aan de deelnemer heeft geboden om te beleggen op een – aldus de pensioenuitvoerder – onverstandige wijze. Het oude voorstel stond er in het geheel niet aan in de weg dat een pensioenuitvoerder slechts premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid uitvoert waar deze situatie zich niet kon voordoen.<sup>70</sup> Anders gezegd: het artikel stond niet aan premieovereenkomsten in de weg waarbij de beleggingsvrijheid slechts bestond uit het bieden van keuzes tussen twee of meer beleggingspatronen waarbij de pensioenuitvoerder na de keuze voor dit patroon verantwoordelijk bleef voor de beleggingen. De tekst van artikel 52 lid 2 PW laat dit – behalve bij een interpretatie contrair aan de tekst van dat artikellid – niet toe. Dat is vreemd. De motivering en de parlementaire discussie omtrent het amendement zag, zoals ik zojuist aantoonde, immers slechts op de methode van rechtsbescherming en niet op de contractsvrijheid van partijen.<sup>71</sup>

## 9. Overgangsrecht

Artikel 52 PW is per 1 januari 2008 in werking getreden en is van toepassing op pensioenaanspraken van een (gewezen) deelnemer indien en zolang deze directe invloed kan uitoefenen op de wijze waarop het vermogen bestemd voor pensioen belegd wordt.<sup>72</sup> De in artikel 52 PW verwoorde zorgplicht rust derhalve ook op de pensioenuitvoerder die vóór het jaar 2008 begonnen is met de uitvoering van premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid en waarvan de uitvoering van deze overeenkomsten nog immer voortduurt. Dit betekent dat voor deze oude gevallen bepaald dient te worden welk van de twee zorgplichtregimes van artikel 52 PW van toepassing is.

Beslissend ter duiding van het zorgplichtregime is, zo bleek hierboven, het bepalen van de verantwoordelijke voor de beleggingen. De verklaringen en gedragingen van de partijen betrokken bij pensioen zijn daarbij leidend. Het is niet ondenkbaar dat uit deze verklaringen en/of gedragingen niet blijkt wie de verantwoordelijke voor de beleggingen is. In dat geval is in beginsel de pensioenuitvoerder verantwoordelijk voor de beleggingen (art. 52 lid 1 PW). Dit is immers de standaard situatie indien niet nader geregeld is wie de verantwoordelijkheid voor de beleggingen draagt. Teneinde onduidelijkheid te verhelpen kan een pensioenuitvoerder een (gewezen) deelnemer verzoeken (nogmaals) kenbaar te maken of deze verantwoordelijk wenst te zijn voor de beleggingen. Een verplichting tot het voorleggen van deze keuze vloeit evenwel – anders dan de AFM stelt<sup>73</sup> – niet voort uit de PW of de IPW.<sup>74</sup> Niet reageren op deze keuze heeft aldus de AFM tot gevolg dat een (gewezen) deelnemer verantwoordelijk is voor de beleggingen.<sup>75</sup> Dat zou slechts anders zijn indien de pensioenuitvoerder een ander gevolg

aan niet-reageren heeft verbonden.<sup>76</sup> Deze stelling is ongeënuanceerd. Dit rechtsgevolg vloeit immers niet voort uit de PW of de IPW. Dat betekent dat een stilzwijgen geen verandering in de rechtsverhouding tussen (gewezen) deelnemer en pensioenuitvoerder tot gevolg heeft, tenzij het niet-reageren aangemerkt kan worden als een verklaring van een op een rechtsgevolg gerichte wil (art. 3:33 jo. art. 3:37 BW).<sup>77</sup>

Ondanks inwerkingtreding op 1 januari 2008 is artikel 52 PW niet altijd per die datum van toepassing. Tot 1 januari 2009 is artikel 52 PW niet van toepassing op de uitvoering van een pensioenovereenkomst door een verzekeraar, indien een werkgever de uitvoering van het pensioen voor 1 januari 2008 bij die verzekeraar heeft ondergebracht (art. 23 lid 2 en 4 IPW jo. art. 1 lid 2 Inwerkingtredingsbesluit). Het artikel is in het geheel niet van toepassing op de pensioenuitvoerder die een pensioenovereenkomst uitvoert van een gewezen deelnemer waarvan hij geen adresgegevens heeft. Deze uit-

67. *Kamerstukken II* 2006/07, 30 413, nr. 45, p. 1; *Kamerstukken II* 2006/07, 30 413, nr. 61, p. 1-2.

68. Wet financiële dienstverlening (*Stb.* 2005, 339) ingetrokken bij *Stb.* 2006, 605.

69. *Kamerstukken II* 2005/06, 30 413, nr. 15, p. 42; *Kamerstukken II* 2005/06, 30 413, nr. 17, p. 64; *Handelingen II* 21 september 2006, p. 3-87 en p. 3-107; *Kamerstukken II* 2006/07, 30 413, nr. 61, p. 2; *Kamerstukken I* 2006/07, 30 413 C, p. 26.

70. Het regeringsvoorstel stond ook niet aan de derde variant – die waarin alleen de (gewezen) deelnemer voor eigen rekening en risico de wijze van beleggen kon bepalen – in de weg. In dat geval werd de (gewezen) deelnemer wel geconfronteerd met ingrijpen door de pensioenuitvoerder indien er onverstandig belegd werd. *De facto* was een onbegrensde ‘verantwoordelijkheidsoverdracht’ aan de (gewezen) deelnemer dus niet mogelijk.

71. Een andere – mijns inziens onjuiste – opvatting is dat een premieovereenkomst waarbij slechts een keuze tussen meerdere beleggingsmixen wordt geboden, en waarbij de deelnemer niet de mogelijkheid heeft de verantwoordelijkheid voor de beleggingen over te nemen, in het geheel niet onder het bereik van art. 52 PW valt. Het argument is dan dat het ontbreken van de mogelijkheid tot het bieden van overname van de verantwoordelijkheid tot gevolg heeft dat er geen beleggingsvrijheid is. Dit strookt evenwel niet met de uitleg van beleggingsvrijheid zoals weergegeven in par. 3. Tevens zou dit als consequentie hebben dat een pensioenuitvoerder bij het slechts bieden van een keuze tussen beleggingsmixen niet hoeft te voldoen aan de norm in art. 52 lid 1 PW. Dat wil overigens niet zeggen dat er in het geheel niet op een prudente wijze belegd zou moeten worden.

72. Art. 23 lid 1 en 4 IPW jo. art. 1 lid 2 Inwerkingtredingsbesluit (Besluit van 18 december 2006 tot vaststelling van het tijdstip van inwerkingtreding van de art.en van de Pensioenwet en de Invoerings- en aanpassingswet Pensioenwet (*Stb.* 2006, 707, laatst gewijzigd bij *Stb.* 2007, 583).

73. Par. 8 AFM-memo.

74. In gelijke zin *Kamerstukken II* 2006/07, 30 655, nr. 7, p. 20.

75. Par. 8 AFM-memo.

76. *Ibid.*

77. Zie hierover nader E. Schop, *Wijziging van arbeidsvoorwaarden, in het bijzonder pensioen*, Deventer: Kluwer 2007.

zondering geldt overigens slechts ten aanzien van de deelnemer die gewezen deelnemer werd voor 1 januari 2008 (art. 23 lid 3 en 6 PW jo. art. 1 lid 2 Inwerkingtredingsbesluit).

## 10. Slot

Een pensioenuitvoerder die de arbeidsvoorwaarde pensioen uitvoert bepaalt veelal naar eigen inzicht hoe deze de gelden bestemd voor pensioen wenst te beleggen. Het is evenwel mogelijk, indien werkgever, werknemer en pensioenuitvoerder dit wensen, een (gewezen) deelnemer aan een pensioenregeling beleggingskeuzes te laten maken. Deze deelnemer kan dan binnen contractueel vastgestelde kaders bepalen waarin de pensioengelden belegd worden. Deze invloed op de beleggingen bestaat slechts indien de overeenkomst tussen werkgever en werknemer over pensioen kwalificeert als een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid.

Op de pensioenuitvoerder die een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid uitvoert rust een zorgplicht die uit twee regimes bestaat (art. 52 PW). De normering van deze zorgplicht kent een aantal knelpunten. De Pensioenwet geeft geen helder antwoord op de vraag wat ‘verantwoordelijk zijn voor de beleggingen’ betekent. Een antwoord op deze vraag is evenwel van belang. Dat antwoord is namelijk bepalend voor het toe te passen zorgplichtregime. Het probleem van onduidelijke wetgeving kan worden opgelost in de contractuele sfeer. De pensioenuitvoerder zal nauwkeurig met de (gewezen) deelnemer dienen overeen te komen wie van hen de verantwoordelijkheid voor de beleggingen draagt.

Als duidelijk is welk zorgplichtregime op een pensioenuitvoerder van toepassing is, dan valt te twisten over de inhoud van ieder van deze regimes. Een pensioenuitvoerder die verantwoordelijk is voor de beleggingen moet zich houden aan de prudent-person regel. Dat is een open norm met kameleonische trekken. Het voordeel daarvan is interpretatieruimte en interpretatievrijheid. Het nadeel is dat een pensioenuitvoerder vooralsnog weinig houvast heeft bij het invullen van de zorgplicht. Ondanks de in de tijd wisselende invulling die de prudent-person regel heeft, stond één element tot nu toe wel vast. De norm ziet op toetsing van het totale vermogen dat een pensioenuitvoerder voor het collectief van (gewezen) deelnemers beheert. Artikel 52 PW verlangt evenwel een andere toets. Namelijk een die het beheer van een meer individueel bepaald vermogen beoordeelt. De prudent-person regel zal vanwege artikel 52 PW dan ook een andere invulling moeten krijgen dan dat deze tot nu toe gehad heeft. Hoe deze invulling eruit zal zien is nog onbekend, al lijkt een ontwikkeling richting beheer volgens het life-cycle principe aannemelijk.

Indien een (gewezen) deelnemer verantwoordelijk is voor de beleggingen, dan heeft een pensioenuitvoerder een advies-taak. Deze taak en de invulling daarvan wordt beïnvloed door de Wft. De mate waarin de Wft van toepassing is lijkt beperkt tot de ken-uw-klant norm in artikel 4:23 Wft. Of daadwerkelijk zo een beperkte rol voor de Wft is weggelegd zal nog moeten blijken. De publiekrechtelijke zorgplicht in artikel 52 lid 3-6 PW staat toe dat een (gewezen) deelnemer

dusdanig risicovol belegt dat er een gerede kans is dat zijn vermogen bestemd voor pensioen, op de pensioendatum nihil is. Een dergelijk handelen van de pensioenuitvoerder is, aldus de wetgever, toegestaan. De AFM is geen aanhanger van onbegrensde beleggingsvrijheid en hanteert het motto ‘in de tweede pijler gaat het niet om speculeren maar om beheren’.

Artikel 52 lid 2 PW verplicht een pensioenuitvoerder die een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid uitvoert, tot het bieden van de keuze aan een (gewezen) deelnemer om de verantwoordelijkheid voor de beleggingen over te nemen. De contractsvrijheid van werkgever en werknemer bij de arbeidsvoorwaarde pensioen is daarmee onterecht en onbedoeld – maar helaas onvermijdelijk – beperkt. Een pensioenuitvoerder is het vanwege deze beperking niet toegestaan twee (of meer) prudente beleggingskeuzepakketten aan te bieden, zonder dat een (gewezen) deelnemer verantwoordelijk kan zijn voor de beleggingen. Een pensioenuitvoerder is daarom altijd bij het uitvoeren van premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid, gehouden adviesdiensten te verlenen.

De zorgplicht bij premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid zoals deze is opgenomen in de Pensioenwet blinkt niet uit in duidelijkheid. Vreemd eigenlijk, want transparantie en heldere verantwoordelijkheidsverdeling zijn nou net kernthema's van de Pensioenwet.